



На рынке

- Денежный рынок на протяжении всей недели находится в стабильном состоянии. Совокупный объем свободной ликвидности вчера увеличился еще на 45.1 млрд руб. и составляет 1.29 трлн руб. Ставки MosPrime также остаются на прежнем уровне, overnight – 3.77%. Кратковременный всплеск напряженности возможен в начале следующей недели, когда участникам рынка будут предстоять достаточно крупные выплаты НДС и акцизов, а также налога на прибыль.
- На внутреннем долговом рынке продолжалось боковое движение в поисках стимулов для роста. Обороты как в государственном, так и в корпоративном/муниципальном секторах составили по 16 млрд руб. (в госсекторе – без учета аукционов ОФЗ). 80% оборота пришлось на облигации с дюрацией от года до трех.
- Основное событие вчерашнего дня – двойной аукцион Минфина по размещению ОФЗ. Оба выпуска размещены успешно, что в отношении длинного ОФЗ 26204 оказалось сюрпризом. ОФЗ 25079 размещен без премии к вторичному рынку, ОФЗ 26204 – с минимальной премией в 1 б.п.
- Вчера Evraz предложил владельцам выпущенных в середине 2009 года 5-тилетних конвертируемых облигаций на \$ 650 млн досрочно реализовать свое право конвертации в GDR компании по цене \$ 21.12 за GDR за денежную премию в размере 23.5 % от номинала. Предложение действительно до вечера сегодняшнего дня.
- Росстат опубликовал основную статистику за май. Представленные цифры позволяют утверждать, что прошедший месяц был лучшим по динамике экономического роста с начала года. В целом майская статистика позволяет утверждать, что экономика остается на прежней, 4-процентной траектории роста.
- Согласно оценке МЭР, экспорт в мае сократился до \$ 44.2 млрд в сравнении с \$ 46.1 млрд в апреле; импорт, напротив, увеличился – с \$ 26.8 до \$ 27.7 млрд. Объем импорта в мае является вторым по величине значением за всю историю – выше было только в июле 2008 года. Мы по-прежнему считаем, что в условиях продолжающегося оттока капитала рубль «смотрит», скорее вниз, чем вверх. Укрепление рубля к бивалютной корзине, по нашим оценкам, возможно лишь при росте нефти выше \$ 120.

Доходности и спреды		yield,%	б.п.
RUS_30	↑	4.430	3
RUS30_UST10 bp	↑	145	145
UST_10	↓	2.983	0
UST_2	↑	0.372	0
UST10-UST2 bp	↓	261	0
EU_10	↓	2.942	-4
EU_2	↓	1.481	-5
EU10-EU2 bp	↑	146	2
EMBI+ bp	↓	289	-2
Денежный рынок			
LIBOR OIS US 3m	↑	13	1
LIBOR OIS EUR 3m	↑	18	3
Mosprime o/n	↓	3.77	0.0
Mosprime 3m	↑	4.25	0.0
RUB NDF 3m,%	↓	4.01	-0.4
К/с+депоз (млрд руб)	↑	1 248	72.5
Кредитный риск CDS 5y			
Russia	↑	146	4
Greece	↓	1 927	-6
Portugal	↑	784	32
Spain	↑	285	22
Italy	↑	181	11
Индексы			
MSCI BRIC	↑	337	0.19
MSCI Russia	↑	992	0.47
Dow Jones	↓	12 110	-0.66
RTSI	↑	1 878	0.32
VIX (RTS)	↓	24	-7.36
Валюты			
EUR/USD	↑	1.4415	0.12
3m FWD rate diff	↓	138	-3
RUB/USD	↑	27.942	0.14
RUB/EUR	↑	40.274	0.16
RUB BASK	↑	33.491	0.18
Товары			
Urals \$ / bbl	↑	112	3.15
Золото \$ / troy	↑	1 549	0.17

Первичный рынок

VimpelCom увеличивает дюрацию долгового портфеля

Внутренний рынок

Денежный рынок: ликвидности все больше

Аукцион ОФЗ 25079 – ожидаемо успешен, ОФЗ 26204 - сюрприз

На вторичном рынке боковик

Корпоративные новости

Новый СД Норникеля не исключает сюрпризов

Evraz намерен ускорить конвертацию своих облигаций

Экономика и политика

Экономика в мае: лучший месяц с начала года

Торговый профицит в мае был минимальным за последние 4 месяца

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

Новости короткоСегодня

- Начинаются торги облигациями **Мечела** 17-19 в котировальном списке А1
- Размещение облигаций **Московского Кредитного банка** БО-05 совокупным объемом 5 млрд руб.
- Размещение **ОБР-19** на 10 млрд руб.
- Закрытие книги заявок на покупку облигаций **Кузбассэнерго-Финанс-01**
-

Экономика

- **Банк России** проведет в III квартале 2011 года 13 депозитных аукционов. / Cbonds
- Объем **международных резервов** по состоянию на 17 июня 2011 года составлял \$ 520.3 млрд против \$ 528.0 млрд на 10 июня 2011 года. / Интерфакс
- Рост **ВВП** за первые 5 месяцев 2011 г. составил по сравнению с аналогичным периодом 2010 г. 3.9%, в мае 2011 г. по сравнению с маем 2010 г. – 3.8%. ВВП в мае 2011 г по сравнению с апрелем вырос на 0.4% с учетом сезонного фактора. / Интерфакс
- **Инфляция** в РФ с 15 по 20 июня составила 0.1%, с начала года – 4.9%. / Интерфакс
- Министерство энергетики планирует, что реализация **системы экспортных пошлин 60/66** начнется уже в третьем квартале 2011 года. Сама система может быть одобрена уже с 1 июля 2011 года. / Интерфакс

Корпоративные новости

- **Газпром энергохолдинг** сообщил итоги голосования акционеров по вопросу объединения компаний ОГК-2 и ОГК-6. Итогом обоих собраний стало утверждение схемы объединения.
- **SuperJet International** (совместное предприятие компании Alenia Aeronautica и Компания Сухой) подписала соглашение с итальянской авиакомпанией Blue Panorama Airlines на поставку 12 самолетов Sukhoi Superjet 100 (SSJ100). Стоимость заказа составляет \$ 370 млн в каталожных ценах. / Reuters
- По словам президента **ЛУКОЙЛа** В. Алекперова компания планирует в сентябре завершить покупку новых добывающих активов за рубежом. / Интерфакс
- По словам Вице-президента **ЛУКОЙЛа** В. Муляка, компания планирует превысить добычу нефти в РФ в 100 млн т. к 2017-2018 гг. В 2013 году ЛУКОЙЛ стабилизирует добычу нефти по российским активам, а с 2014 года до 2021 года ежегодный рост добычи будет составлять 1.4%. /Интерфакс

Размещения / Купоны / Оферты / Погашения

- Ставка первого купона по облигациям **Запсибкомбанка** серии БО-01 составила 9.75%. Ориентир ставки купона составлял 9.5-10.0%. По выпуску предусмотрена оферта через 1.5 года. / данные организаторов
- **Tele2** установила ставку купона по облигациям серии 1-3 на уровне 8.4%. Ориентир ставки купона несколько раз снижался с первоначального 9–9.5%. Совокупный объем размещения облигаций составляет 13 млрд руб. Размещение запланировано на 24 июня 2011 г. / Cbonds
- **Вымпелком** разместил еврооблигации тремя траншами на общую сумму \$ 2.2 млрд. Первый транш объемом \$ 500 млн погашается 1 марта 2017 года, доходность составила 6.25%. Второй транш на \$ 1.5 млрд с погашением 1 марта 2022 года был размещен с доходностью 7.50%. Третий транш - на \$ 200 млн с погашением 29 июня 2014 года, ставка купона - трехмесячный Libor плюс 400 б.п. Вымпелком ориентировал инвесторов на доходность около 6.25% по траншу с погашением в марте 2017 года и около 7.625% по траншу с погашением в марте 2022 года. В январе этого года компания уже размещала пятилетние евробонды на \$ 500 млн под 6.493%, десятилетние на \$ 1 млрд - под 7.748%. / Reuters
- Совет директоров **РОСНАНО** утвердил проспект облигаций серий 01, 02, 03 для его последующей регистрации и возобновления их биржевого обращения. В связи с реорганизацией облигации ГК Роснанотех были конвертированы в облигации РОСНАНО с сохранением всех прав их держателей в полном объеме. / Cbonds
- **Ренова-СтройГруп** разместила облигации на сумму 3 млрд руб. Общая сумма спроса превысила объем займа в 1.3 раза и составила 3.94 млрд руб. Ставка купона установлен эмитентом по нижней границе диапазона на уровне 10.75%, что соответствует доходности 11.19% годовых к оферте через 1.5 года. / Cbonds
- **Кузбассэнерго-Финанс** снизило ориентир по облигациям серии 01 до 8.1-8.3%, что соответствует доходности к трехлетней оферте

8.27%-8.48%. Книга заявок закрывается сегодня в 17:00 по московскому времени. / Cbonds

- **Лизинговая компания УРАЛСИБ** открывает книгу заявок на покупку биржевых облигаций БО-04. Книга будет открыта до 15:00 5 июля 2011 г. Объем выпуска составляет 3 млрд руб., срок обращения 3 года. График амортизации предполагает погашения 8.33% от номинала в даты выплаты 1-11 купонов, а также 8.37% от номинала в дату выплаты 12-го купона. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 8.5 - 8.8%, что соответствует доходности 8.77 – 9.09%. Предварительная дата размещения назначена на 7 июля 2011 г. / Cbonds
- **Энел ОГК-5** открыла книгу заявок на покупку облигаций серии БО-18. Объем выпуска составляет 5 млрд руб., срок до погашения - 3 года. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 7.25 - 7.5%, что соответствует доходности 7.38 - 7.64%. Книга заявок будет открыта до 17:00 27 июня 2011 г. Техническое размещение запланировано на 29 июня 2011 года. / Cbonds
- **ФСК ЕЭС** готовит к размещению выпуск десятилетних облигаций серии 13 совокупным объемом 10 млрд руб. Предварительная дата открытия книги - 27 июня 2011 года. Закрытие книги запланировано в 1-ой декаде июля. Ориентир по ставке купона находится в диапазоне 8.9 - 9.2%. Оферта по займу не предусмотрена. / Cbonds
- **Санкт-Петербург** думает о возможном размещении облигаций на 23 млрд руб. / Cbonds
- **Банк ДельтаКредит** разместил выпуск облигаций серии 06 на сумму 5 млрд руб. По данным Торговой системы ММВБ с облигациям банка зафиксирована 61 сделка. Ставка первого купона по займу установлена в размере 7.2%. / Cbonds
- **НОМОС-БАНК** выкупил по оферте 38% выпуска (1.9 млрд руб.) облигаций серии 09. / Интерфакс

Кредиты и займы

- **Ленэнерго** привлекло две кредитные линии **Сбербанка** объемом 1 млрд руб. каждая. / Reuters

Рейтинги

- **S&P** изменила прогноз по рейтингам **Крайинвестбанка** со «Стабильного» на «Позитивный» и повысила краткосрочный рейтинг контрагента с «С» до «В». Долгосрочный кредитный рейтинг контрагента подтвержден на уровне «В». / S&P
- **Fitch** присвоило **Волгоградской области** рейтинг «BB-», прогноз по рейтингу - «Стабильный». / Fitch
- **Moody's** присвоило **VimpelCom Ltd.** корпоративный рейтинг и рейтинг вероятности дефолта «Ba3». Одновременно агентство отозвало аналогичные рейтинги ОАО «ВымпелКом» и присвоило обществу рейтинг эмитента «Ba3». / Moody's

Первичный рынок

Кривая доходности еврооблигаций
VimpelCom

Источники: Bloomberg, Банк Москвы

VimpelCom увеличивает дюрацию долгового портфеля

Вчера появилась информация о том, что в настоящий момент VimpelCom проводит маркетинг новых выпусков евробондов в долларах США индикативных объемов со сроками погашения через шесть и десять лет, прайсинг ожидается в среду. Индикативная доходность по траншу с погашением в марте 2017 года составляет около 6.25%, по выпуску с погашением в марте 2022 года – 7.625%.

VimpelCom проявляет в этом году высокую активность на публичном рынке долга, поскольку нуждается в средствах из-за зарытой в апреле сделки с Wind Telecom, обошедшейся компании более чем в \$6 млрд. В январе эмитент разместил пятилетний выпуск объемом \$500 млн под 6.493%, а также десятилетний бонд на \$1 млрд под 7.748%. Таким образом, эмитент предполагает в настоящий момент разместить выпуск на 15-25 б.п. дешевле, увеличивая при этом срочность своего долгового портфеля.

Из сообщения Moody's, присвоившего вчера рейтинг новым бондам эмитента на уровне Ba3, следует, что объем размещения составит до \$2.5 млрд. Называемые ориентиры по маркируемым бондам предполагают премию к вторичному рынку в 20-30 б.п., что нам представляется достаточно интересным для участия в размещении.

Екатерина Горбунова

Внутренний рынок

Денежный рынок: ликвидности все больше

Денежный рынок на протяжении всей недели находится в стабильном состоянии. Совокупный объем свободной ликвидности вчера увеличился еще на 45.1 млрд руб. (остатки средств на корсчетах увеличились на 90 млрд руб.) и составляет 1.29 трлн руб. Ставки MosPrime также остаются на прежнем уровне, изменения отдельных ставок не превышают 1-2 б.п., MosPrime overnight –3.77%. Кратковременный всплеск напряженности возможен в начале следующей недели, когда участникам рынка будут предстоять достаточно крупные выплаты НДС и акцизов, а также налога на прибыль.

Аукцион ОФЗ 25079 – ожидаемо успешен, ОФЗ 26204 - сюрприз

Основное событие вчерашнего дня – двойной аукцион Минфина по размещению ОФЗ. Объявленные ориентиры по доходности четырехлетнего ОФЗ 25079 и семилетнего ОФЗ 26204 составляли 7.10-7.15 % и 7.90-8.0 % соответственно. Таким образом, по итогам торгов накануне аукционов можно было отметить отсутствие премии к вторичному рынку по короткому выпуску, в то время как по длинному выпуску по верхней границе озвученного интервала предлагалась премия в размере 2 б.п.

Как мы и ожидали, аукцион по размещению ОФЗ 25079, несмотря на отсутствие премии, был успешен - размещен практически весь изначально запланированный объем бумаг (9.1 млрд при объеме размещения 10 млрд руб.). Средневзвешенная доходность на аукционе составила 7.13%, спрос превысил объем предложения более чем в три раза. Соответственно, практически весь запланированный объем ушел в рынок ниже уровня закрытия предыдущего дня без премии к вторичному рынку. Успешность размещения связываем с достаточным объемом свободной ликвидности, отсутствием крупных платежей на этой неделе, «удобной» срочностью выпуска, а также с несколько улучшившейся внешней конъюнктурой. Напомним, что данный выпуск успешно дебютировал несколько недель назад и дважды размещался практически в полном объеме с переподпиской. На предыдущих аукционах ставка размещения составляла 7.25% и 7.18%. Как мы и предполагали, ОФЗ 25079 может стать одним из так называемых эталонных выпусков и в ближайшее время Минфин может доразмещать его достаточно активно.

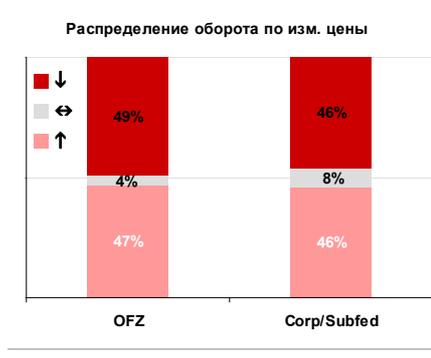
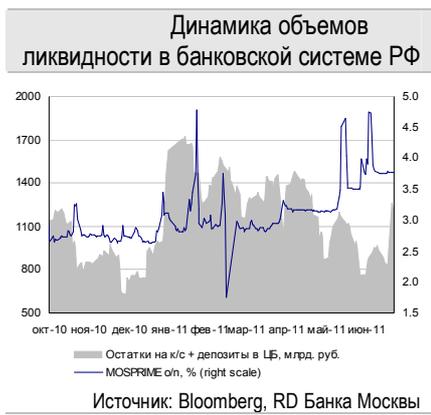
Успешное размещение более длинного ОФЗ 26204 оказалось сюрпризом для участников рынка. Предполагалось, что Минфину вряд ли удастся разместить более половины запланированного объема в 20 млрд руб., учитывая нежелание инвесторов заходить в бумаги с длинной дюрацией, а также предоставление лишь минимальной премии к вторичному рынку. Однако в итоге семилетний выпуск ОФЗ 26204 был размещен даже на 1 б.п. ниже верхней границы интервала, средневзвешенная доходность на аукционе составила 7.99%, объем размещения по номиналу – 19.7 млрд руб. при спросе 25 млрд руб. После аукциона выпуск еще немного подрос в цене, закрывшись на уровне 7.98% по доходности. Также необходимо отметить, что в настоящий момент данный выпуск торгуется с премией к кривой ОФЗ порядка 60 б.п., с потенциалом роста цены более 2.5%. Напомним, что в предыдущий раз министерство размещало данный выпуск достаточно давно (в конце апреля), и тогда он тоже был размещен практически полностью с заметной переподпиской.

На вторичном рынке боковик

На внутреннем долговом рынке продолжалось боковое движение в поисках стимулов для роста на фоне определенной стабилизации на внешних рынках. Обороты как в государственном, так и в корпоративном/муниципальном секторах составили по 16 млрд руб. (в госсекторе – без учета аукционов ОФЗ). 80% оборота пришлось на облигации с дюрацией от года до трех.

В госсегменте в большей степени подорожал среднесрочный сегмент кривой с дюрацией от 2 до 4 лет. Помимо двух доразмещаемых выпусков высокие обороты прошли по выпускам ОФЗ 25077 (6.5 млрд руб.), ОФЗ 25075 (2.1 млрд руб.), ОФЗ 25076 (2.3 млрд руб.), снизившихся в доходности на 3-5 б.п.

Корпоративный сектор также находился во власти боковика – по 46% оборота пришлось на сделки с повышением и снижением цены. Отмечаем существенные обороты по выпускам Башнефти, Евраза (особенно подрос в цене Евраз-04), Мечела (особенно высокий оборот по Мечелу-02), Россельхозбанка, ТранскредитБанка, РМК-Финанс-03 (1.1 млрд руб.) и НОМОС-



Динамика ликвидных ОФЗ

Выпуск	22.06		21.06.2011		
	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена, %
ОФЗ 26205	447	8.26	6.41	-3	0.15
ОФЗ 26204	21 112	7.98	4.90	0	-0.02
ОФЗ 26206	716	7.88	4.56	3	-0.10
ОФЗ 26203	474	7.49	3.99	3	-0.10
ОФЗ 25077	6 492	7.43	3.60	0	0.01
ОФЗ 25075	2 066	7.14	3.28	-1	0.01
ОФЗ 25079	9 160	7.13	3.27	-5	0.16
ОФЗ 25068	-	6.32	2.52	-1	0.00
ОФЗ 25076	2 253	6.40	2.31	-3	0.06
ОФЗ 25078	204	5.59	1.45	-1	0.00
ОФЗ 25073	1 175	5.13	1.01	0	0.00

Источник: ММББ, RD Банка Москвы

БАНКА-09 (1.9 млрд руб.), проходившего оферту.

Лучше рынка выглядели: Атомэнпр06 (MD 2.57/0.24 %/ yield 7.13/-8 б.п.), Башнефть02 (MD 1.32/0.17 %/ yield 6.81/-14 б.п.), ЕврХолдФ 4 (MD 3.33/0.38 %/ yield 8.42/-11 б.п.), МКБ 08обл (MD 0.29/0.3 %/ yield 5.9/-103 б.п.), РосселхБО1 (MD 1.07/0.13 %/ yield 5.88/-12 б.п.).

Более чем на полфигуры в цене просели выпуски НК Альянс БО-01 и Северсталь БО-02.

Среди отдельных событий выделяем закрытие книги заявок по выпускам Tele2. Эмитент после нескольких последовательных снижений ориентиров установил ставку купона на уровне 8.4% (первоначальный диапазон доходности составлял 9.0-9.5%). Отмечаем успешность размещения бондов – объем размещения был увеличен с 5 до 13 млрд руб., а итоговая ставка купона почти на фигуру ниже начальных ориентиров. Размещение дебютных выпусков четвертого по величине игрока телекоммуникационного сектора помимо появления новой точки на кривой может привести к некоторой переоценке всего сегмента. Нам интересен данный эмитент и мы рекомендовали участие в размещении.

В ближайшие дни в корпоративном секторе ожидаем схожей динамики торгов с оглядкой на внешний рынок. Кроме того, влияние на внутренний рынок продолжит оказывать и продолжающийся налоговый период, несмотря на пока стабильную ситуацию с ликвидностью.

Статистика торгов

Выпуск	Оборот, млн руб.	Сделки	Объем выпуска млн руб.	Погашение	Оферта	Last	Изм, %	Yield, %	MDUR
АльянсБО1	264	12	5 000	04.02.14	-	102.3	-0.53	8.42	2.14
Атомэнпр06	210	5	10 000	15.08.14	-	101.0	0.24	7.13	2.57
Башнефть01	253	11	15 000	13.12.16	18.12.12	108.1	0.03	6.80	1.32
Башнефть02	181	9	15 000	13.12.16	18.12.12	108.1	0.17	6.81	1.32
Башнефть03	222	8	20 000	13.12.16	18.12.12	108.1	0.13	6.79	1.32
ВЭБ 08	272	7	15 000	13.10.20	22.10.13	100.4	0.10	6.82	2.04
ЕврХолдФ 2	397	10	10 000	19.10.20	26.10.15	106.1	0.05	8.42	3.33
ЕврХолдФ 4	437	6	5 000	19.10.20	26.10.15	106.1	0.38	8.42	3.33
Зенит БО-2	171	6	5 000	22.09.13	22.09.12	101.0	-0.04	7.00	1.12
Лукойл4обл	203	4	6 000	05.12.13	-	101.6	0.03	6.79	2.14
Мечел 2об	1228	22	5 000	12.06.13	-	100.3	-0.09	7.39	1.74
Мечел 15об	247	1	5 000	09.02.21	18.02.14	100.8	-0.15	8.06	2.21
Мечел 16об	204	1	5 000	09.02.21	18.02.14	100.8	0.10	8.06	2.21
МКБ 08обл	202	17	3 000	08.04.15	12.10.11	101.2	0.30	5.90	0.29
НОМОС 9в	1924	59	5 000	14.06.13	15.06.12	100.0	-0.03	6.35	0.91
Промсвб-05	208	3	4 500	17.05.12	-	101.4	-0.02	6.28	0.83
ПромсвбБО3	361	6	5 000	04.02.14	-	101.8	0.02	7.97	2.16
РМК-ФИН 03	1091	15	3 000	15.12.15	17.12.13	103.8	0.05	8.86	2.08
РосселхБ10	191	6	5 000	29.01.20	06.02.13	103.8	-0.19	6.64	1.42
РосселхБО1	208	8	5 000	28.08.13	29.08.12	101.6	0.13	5.88	1.07
РосселхБО5	501	16	10 000	28.08.13	29.08.12	101.6	0.04	5.88	1.07
РусГидро02	206	5	5 000	12.04.21	22.04.16	100.4	-0.29	8.06	3.75
СевСт-БО2	235	7	10 000	15.02.13	-	104.3	-0.56	7.06	1.42
Сибметин01	244	7	10 000	10.10.19	16.10.14	115.9	0.00	8.11	2.57
СКБбанкБО5	302	21	2 000	10.04.14	11.10.12	100.2	0.10	8.23	1.15
ТрансКрБО1	131	4	5 000	17.11.13	-	101.0	-0.32	7.45	2.07
ТрансКред5	479	5	3 000	12.08.13	-	101.1	-0.64	7.49	1.82
ТрансКред6	306	7	4 000	17.04.14	-	102.4	-0.15	7.44	2.37
УВЗ 1об	203	3	3 000	07.12.17	13.12.12	101.2	-0.15	8.54	1.30
УМПО 3	160	1	3 000	14.06.12	-	100.5	0.20	9.67	0.87

Источники: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Антон Дроздов, CFA

Корпоративные новости

Параметры обращающихся бондов
Норникеля

Выпуск	НорНик БОЗ
Объем выпуска, млн. руб.	15 000
Купон, %	7.0
Дюрация, лет	1.8
УТМ/УТР	6.54
Оборот за 3 мес, млн руб.	6 482
Число сделок за 3 мес.	318
Рейтинги	BBB-/ Vaa2/ BBB-
Котировальный лист	A1

Источники: ММВБ, Банк Москвы

Новый СД Норникеля не исключает сюрпризов

Во вторник состоялось очередное собрание акционеров Норникеля, на котором был переизбран совет директоров компании. Формально больших изменений по сравнению с прошлым советом не произошло: 12 из 13 членов СД сохранили свои позиции, а вместо представителя менеджмента ГМК и бывшего топ-менеджера Интерросса А. Клишаса был избран рекомендованный ISS и поддержанный Интерроссом независимый директор Enos Nes Banda.

Несмотря на минимальные изменения в новом совете директоров ГМК, теперь формально у неофициального альянса Интерросса, менеджмента и трейдера Trfigura (купившего квазиказначейские акции ГМК в прошлом году) всего 6 мест из 13, т.е. отсутствует большинство. Остальные 7 мест у независимых директоров (3), представителей РУСАЛа и поддерживаемого компанией А. Волошина (3), и представителя Металлоинвеста. Впрочем, из трех избранных независимых директоров, двое были поддержаны Интерроссом (и рекомендованы ISS), а первое же голосование по вопросу избрания Председателя совета (им был избран представитель Интерросса А. Бугров) показало, что принципиально расстановка сил в совете не изменилась. Тем не менее, без формального большинства у противоположной стороны у РУСАЛа теоретически появляется больше шансов на увеличение своего влияния в СД Норникеля.

Пока говорить о каком-либо влиянии на рынок от переизбрания совета директоров компании, на наш взгляд, преждевременно. В последние два дня заметных движений котировок обращающихся облигаций Норникеля не произошло.

Юрий Волков, CFA

Evraz намерен ускорить конвертацию своих облигаций

Событие

Вчера Evraz предложил владельцам выпущенных в середине 2009 года 5-тилетних конвертируемых облигаций на \$ 650 млн досрочно реализовать свое право конвертации в GDR компании по цене \$ 21.12 за GDR за денежную премию в размере 23.5 % от номинала. Предложение действительно до вечера сегодняшнего дня, ключевой акционер Евразы – Lanerbrook Ltd, владеющий конвертируемыми облигациями на \$ 200 млн, уже дал согласие на сделку.

Комментарий

В случае если предложение компании будет принято, ее уставный капитал увеличится примерно на 7 % при сокращении чистого долга на \$ 650 млн, что улучшит соотношение чистый долг/ЕБИТДА для компании (составлявшее около 3.0 на конец 2010 года) и в совокупности с недавним привлечением 20 млрд. рублей на рынке рублевых облигаций, вероятно, позволит Евразу быстрее вернуться к возможности дивидендных выплат или сделок на рынке M&A. Из последних все более вероятным выглядит приобретение доли менеджмента в Распадской.

Влияние на рынок

Акции Евразы вчера, упав чуть более чем на 2 %, выглядели хуже рынка на опасениях появления на рынке новых бумаг после конвертации облигаций. На наш взгляд, на этом влияние данной новости на бумаги компании можно считать исчерпанным. Привлечение дополнительного капитала Евразом, по нашему мнению, также является неплохой новостью для Распадской, так как увеличивает вероятность сделки по покупке угольной компании одним из ее действующих акционеров, что для миноритариев в значительной степени снимает риски ухудшения корпоративного управления при смене собственника.

Юрий Волков, CFA

Экономика и политика

Экономика в мае: лучший месяц с начала года

На этой неделе Росстат опубликовал основную статистику за май. Представленные цифры позволяют утверждать, что прошедший месяц был лучшим по динамике экономического роста с начала года.

В мае мы наблюдали положительную динамику с устраненной сезонностью и в отношении инвестиционного спроса, и в отношении потребительских расходов. Инвестиции продолжили достаточно быстро восстанавливаться после драматического провала в начале года, тем не менее, пока что полностью этот провал не компенсирован, и общий уровень инвестиционной активности ещё весьма далек от докризисных значений (см. график индекса инвестиций ниже).

Потребительский спрос в мае сохранил положительную динамику вопреки стагнирующим доходам населения – реальная зарплата в мае по оценкам МЭР не изменилась в сравнении с апрельским уровнем (с устраненной сезонностью), а рост этого показателя год к году составил всего лишь 2.6 % в мае и 2.0 % с начала года. Слабый рост доходов населения является сейчас главным ограничителем роста потребительского спроса. Потребление не сможет долго расти за счет кредитов и снижения склонности населения к сбережениям.

Промышленность, строительный сектор, розничная торговля, транспорт – везде в мае был зафиксирован сезонно-сглаженный рост по отношению к апрелю. В результате дружного подъема базовых отраслей ускорился общий рост экономики – согласно оценкам МЭР сезонно-сглаженный рост ВВП составил в мае 0.4 % в сравнении с предыдущим месяцем, что является лучшим результатом с начала года. Рост ВВП год к году МЭР оценивает на уровне 3.8 % в мае и 3.9 % в январе-мае.

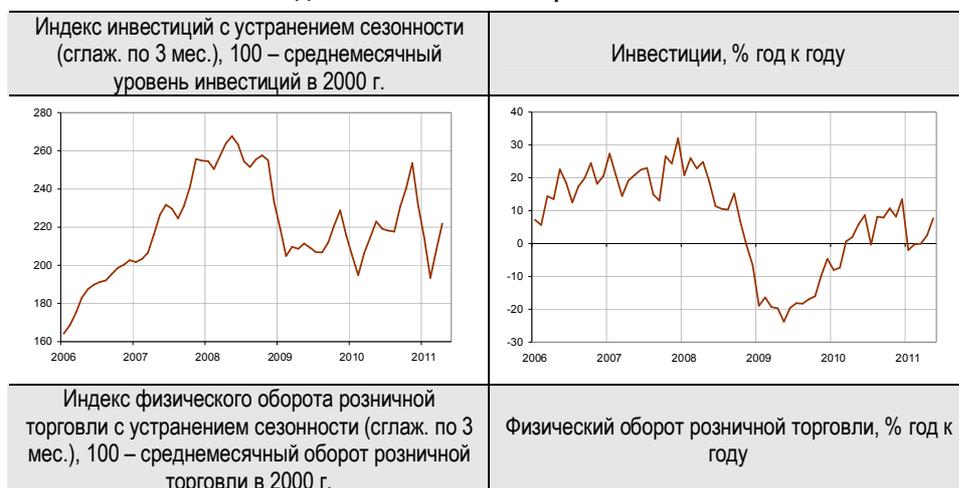
В целом майская статистика позволяет утверждать, что экономика остается на прежней, 4-процентной траектории роста. Сход с этой траектории возможен, на наш взгляд, лишь за счет радикального увеличения инвестиционной активности, чего накануне выборов явно не стоит ожидать. Мы подтверждаем наш прогноз роста ВВП на 4.1 % в текущем году и на 3.9 % в следующем.

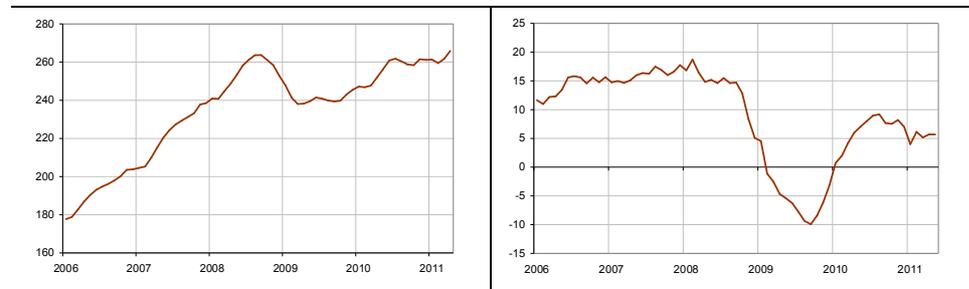
Основные макропоказатели, % год к году

	Мар.11	Апр.11	Май.11	2010	Янв.-май 2011	2011 П
Промышленность	5.3	4.5	4.1	8.2	5.2	4.4
Розничная торговля	4.8	5.6	5.5	6.3	5.0	5.0
Строительство	4.2	-1.9	1.9	-0.6	0.8	5.5
Жилищное строительство	13.5	-17.9	-7.7	-3.0	-6.9	1.0
Сельское хозяйство	0.7	0.4	0.3	-11.9	0.6	5.5
Грузооборот транспорта	1.7	2.1	5.6	6.9	3.9	4.0
Инвестиции	-0.3	2.2	7.4	6.0	2.0	6.0
Номинальная зарплата	12.1	12.2	12.5	11.8	11.5	12.5
Реальная зарплата	2.4	2.4	2.6	4.6	2.0	3.8
Безработица, %	7.1	7.2	6.4	7.2	6.4	7.0

Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Динамика основных макропоказателей





Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Тремасов Кирилл

Торговый профицит в мае был минимальным за последние 4 месяца

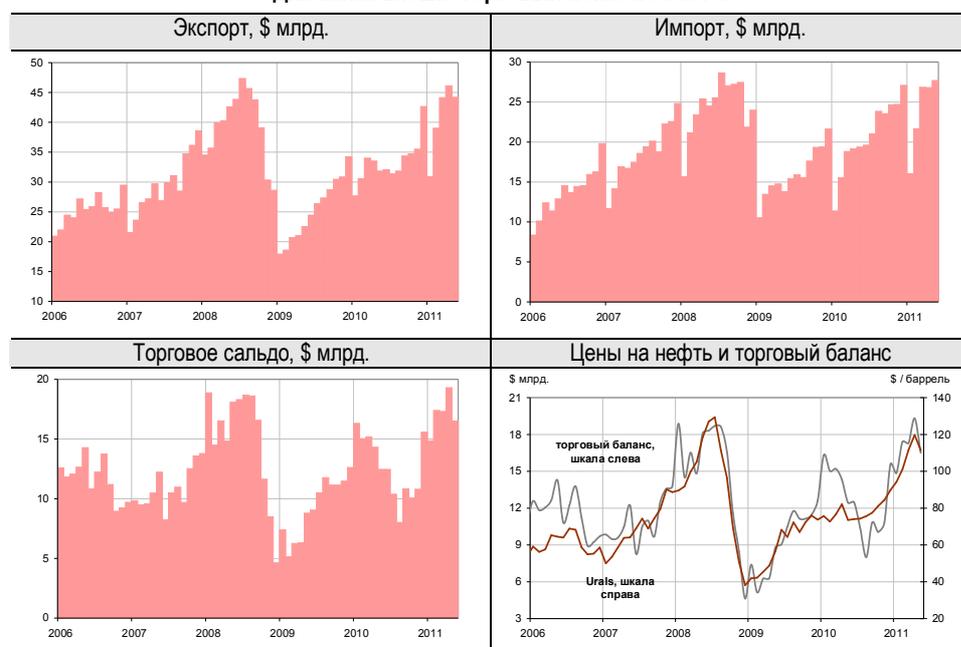
Согласно оценке МЭР, экспорт в мае сократился до \$ 44.2 млрд в сравнении с \$ 46.1 млрд в апреле; импорт, напротив, увеличился – с \$ 26.8 до \$ 27.7 млрд. Объем импорта в мае является вторым по величине значением за всю историю – выше было только в июле 2008 года, когда импорт достиг отметки \$ 28.6 млрд.

В результате опережающего роста импорта торговое сальдо по итогам месяца сократилось на \$ 2.8 млрд. – с \$ 19.3 в апреле (абсолютный рекорд за всю историю) до \$ 16.5 млрд в мае. При таком значении торгового баланса профицит счета текущих операций в мае можно оценить на уровне \$ 9-10 млрд.

Таким образом, приток валюты по счету текущих операций пока что с избытком компенсирует отток капитала, что и обуславливает крепкий рубль. Однако в летние месяцы должно произойти сезонное сокращение текущего профицита – по нашим оценкам, до \$ 5 млрд в июне и \$ 7-8 млрд в июле-августе (при \$ 110 за баррель Urals). В этом случае текущий профицит может уже и не компенсировать отток капитала.

Мы по-прежнему считаем, что в условиях продолжающегося оттока капитала рубль «смотрит», скорее вниз, чем вверх. Укрепление рубля к бивалютной корзине, по нашим оценкам, возможно лишь при росте нефти выше \$ 120.

Динамика внешнеторговых показателей РФ



Источник: Росстат, Аналитический департамент Банка Москвы

Тремасов Кирилл

Монитор кривой ОФЗ

Текущая таблица относительной стоимости

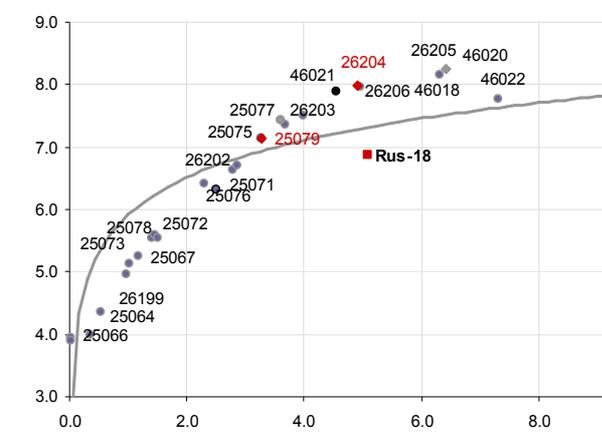
Кривая по-прежнему является перепроданной на среднесрочном отрезке с дюрацией от трех до пяти лет. После некоторого снижения цен многие выпуски на этом отрезке торгуются со спрэдом к кривой ОФЗ в 40-60 б.п., с потенциалом роста цены 1.0-2.0%. Размещенные вчера ОФЗ 26204 и ОФЗ 25079 имеют одни из наибольших потенциалов роста.

Выпуск	22.06.11				21.06.11				Потенциал (цена)	Yield,%	MDUR
	Оборот, млн руб	Yield,%	MDUR	bp	Цена,%	Текущ. Спрэд (б.п.)*	yield, bp**				
ОФЗ 25074	-	3.95	0.02	-10	0.00	147	-137	0.03	4.05	0.02	
ОФЗ 25066	6	3.89	0.04	164	-0.08	81	-71	0.03	2.25	0.04	
ОФЗ 25063	36	3.98	0.37	14	-0.06	-107	97	-0.36	3.84	0.37	
ОФЗ 25064	15	4.36	0.53	-28	0.13	-101	91	-0.48	4.64	0.53	
ОФЗ 26199	-	4.97	0.97	0	0.00	-92	82	-0.80	4.97	0.97	
ОФЗ 25073	1 175	5.13	1.01	0	0.00	-80	70	-0.70	5.13	1.01	
ОФЗ 25067	541	5.25	1.17	-2	0.02	-80	70	-0.82	5.27	1.17	
ОФЗ 25072	308	5.53	1.41	0	0.00	-69	59	-0.83	5.53	1.42	
ОФЗ 25078	204	5.59	1.45	-1	0.00	-65	55	-0.80	5.60	1.46	
ОФЗ 25065	55	5.53	1.50	-1	0.00	-74	64	-0.96	5.54	1.51	
ОФЗ 25076	2 253	6.4	2.31	-3	0.06	-24	14	-0.32	6.43	2.31	
ОФЗ 25068	-	6.32	2.52	-1	0.00	-39	29	-0.73	6.33	2.52	
ОФЗ 26202	57	6.62	2.80	-1	0.01	-18	8	-0.23	6.63	2.73	
ОФЗ 25071	266	6.7	2.87	-2	0.05	-12	2	-0.07	6.72	2.87	
ОФЗ 25079	9 160	7.13	3.27	-5	0.16	19	-9	0.30	7.18	3.27	
ОФЗ 25075	2 066	7.14	3.28	-1	0.01	20	-10	0.33	7.15	3.28	
ОФЗ 25077	6 492	7.43	3.60	0	0.01	41	-31	1.12	7.43	3.60	
ОФЗ 46017	10	7.36	3.68	-13	0.52	32	-22	0.81	7.49	3.69	
ОФЗ 26203	474	7.49	3.99	3	-0.10	38	-28	1.13	7.46	3.99	
ОФЗ 26206	716	7.88	4.56	3	-0.10	66	-56	2.54	7.85	4.56	
ОФЗ 26204	21 112	7.98	4.90	0	-0.02	69	-59	2.91	7.98	4.91	
ОФЗ 46021	0	7.95	4.97	14	-0.69	65	-55	2.75	7.81	4.98	
ОФЗ 46018	-	8.15	6.32	0	0.00	65	-55	3.45	8.15	6.33	
ОФЗ 26205	447	8.26	6.41	-3	0.15	74	-64	4.13			
ОФЗ 46022	-	7.77	7.32	-1	0.00	14	-4	0.29	7.78	7.32	
ОФЗ 46020	-	8.20	10.21	0	0.00	28	-18	1.87	8.20	10.22	

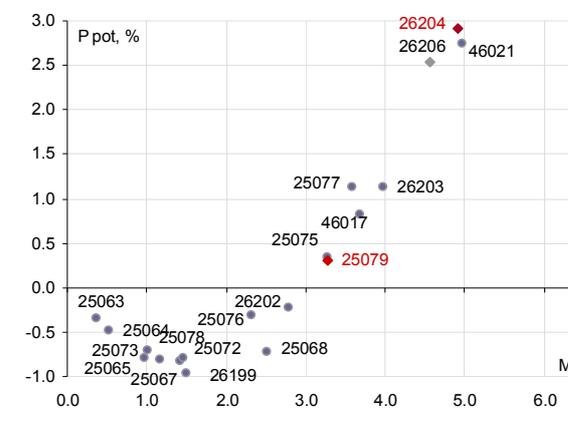
*к модельной кривой ОФЗ

** изменение для достижения справедливого спреда над/под кривой 10 б.п.

Кривая ОФЗ



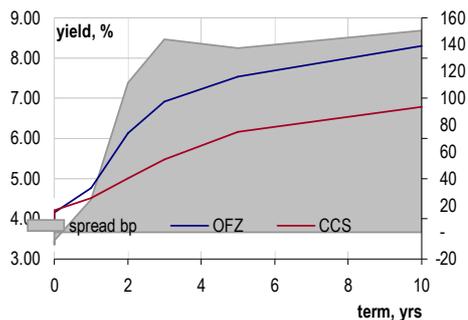
Потенциал и дюрация



Антон Дроздов, CFA

Российский долговой рынок

Кривые ОФЗ и СС



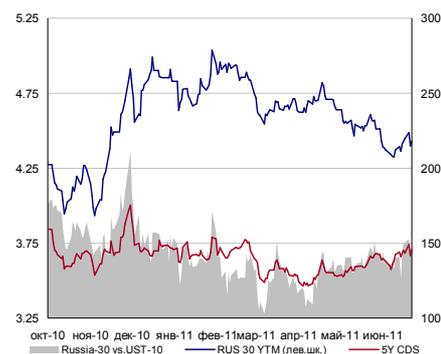
Индексы ВМВ эшелоны



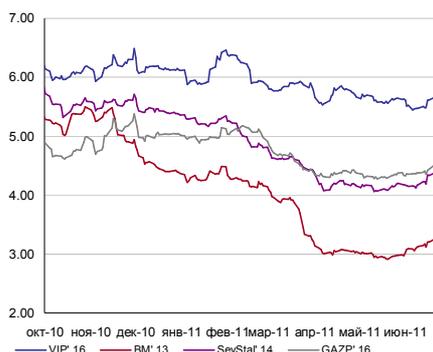
Индексы ВМВ рейтинги



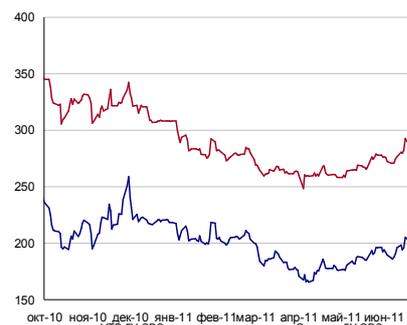
Суверенный риск России



Корпоративные еврооблигации

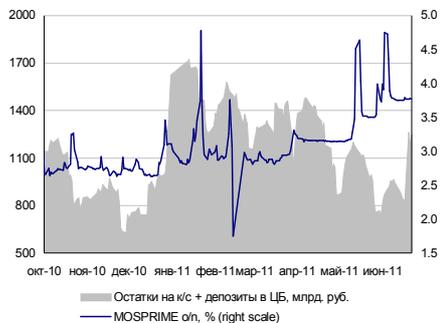


CDS корпораций

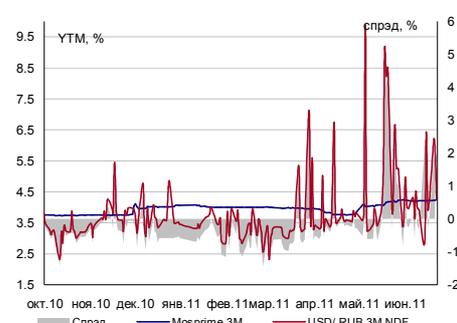


Денежно-валютный рынок

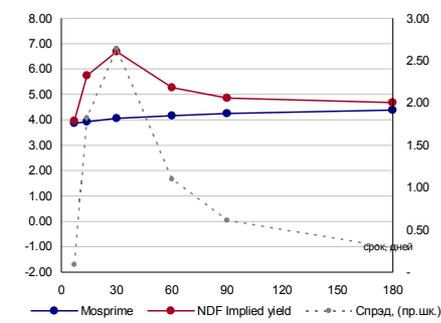
Ликвидность и ставки



Форвардный базис



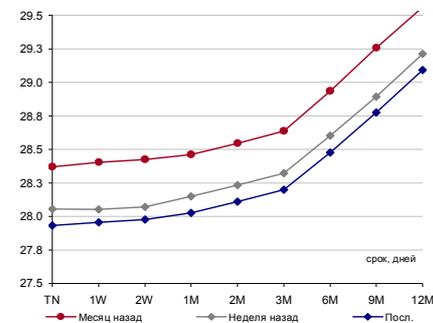
Спрэды денежного рынка



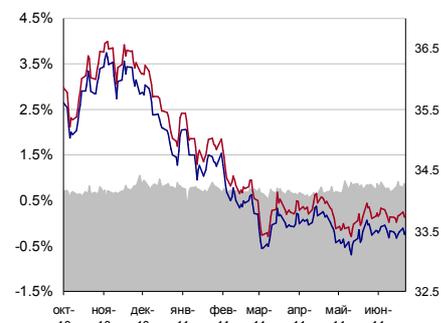
Курс рубля



Форвардные кривые



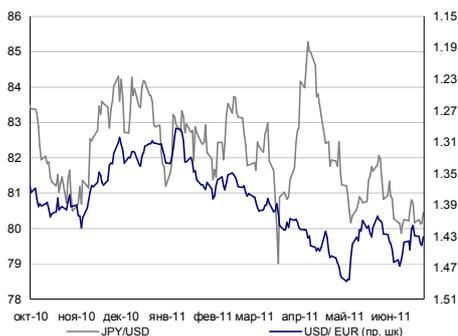
Своп-поинты 3 месяца



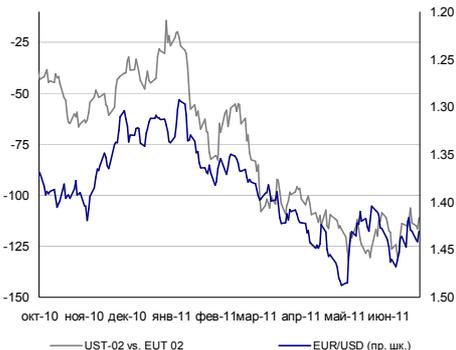
Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Глобальный валютный и денежный рынок

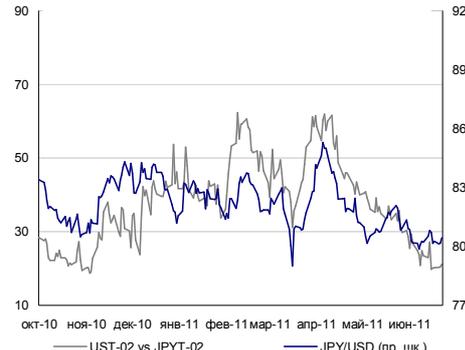
Основные валюты



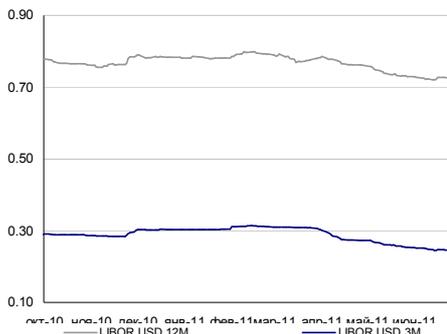
Ставки и курсы евро/доллар



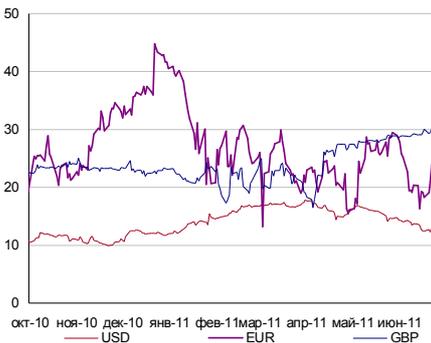
Ставки и курсы иена/доллар



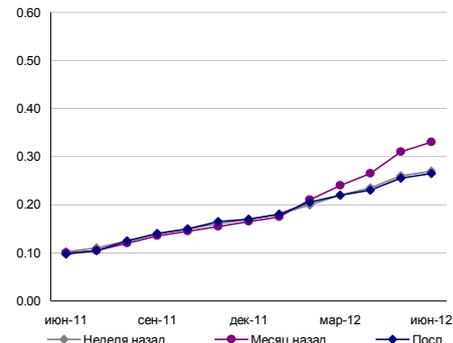
LIBOR USD



LIBOR-OIS

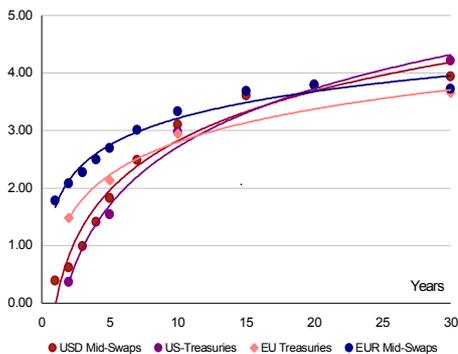


FED RATE ожидания

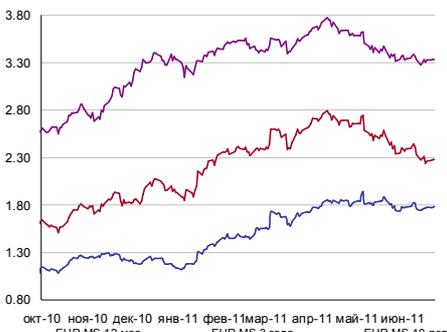


Глобальный долговой рынок

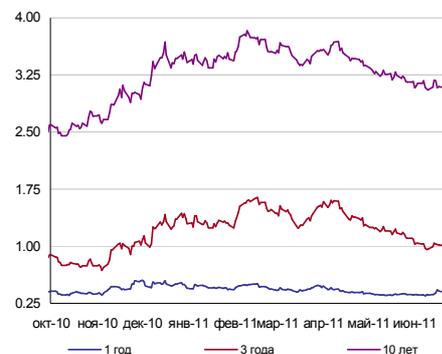
Базовые кривые



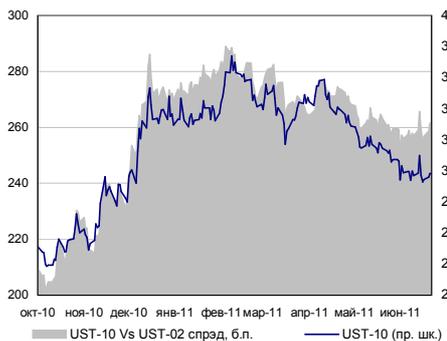
EUR IRS (mid)



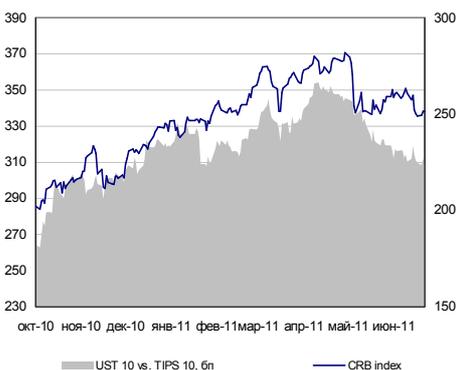
USD IRS (mid)



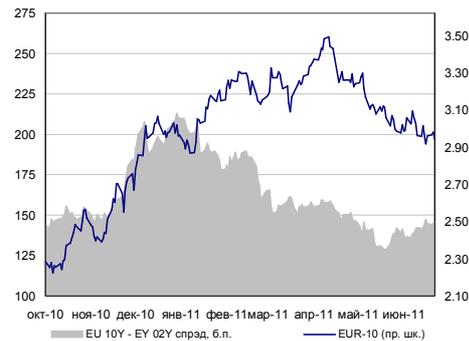
UST



Инфляционные ожидания

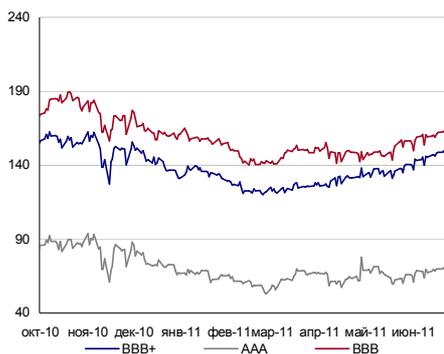


Bundes

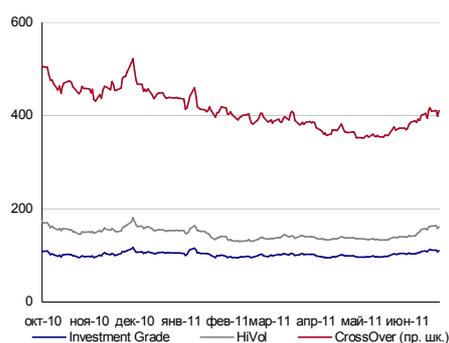


Глобальный кредитный риск

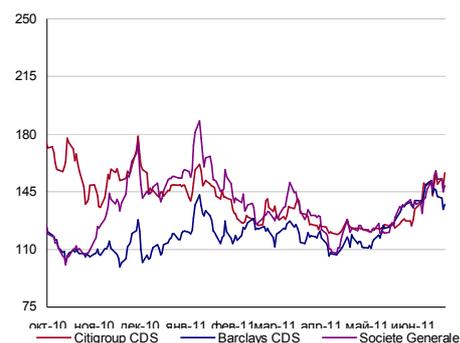
US Industrials spread



CDS iTraxx Europe 5y

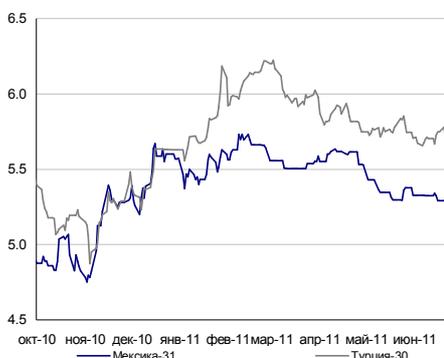


CDS Global Banks

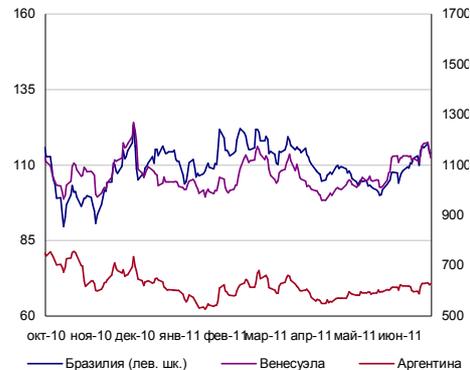


Emerging markets

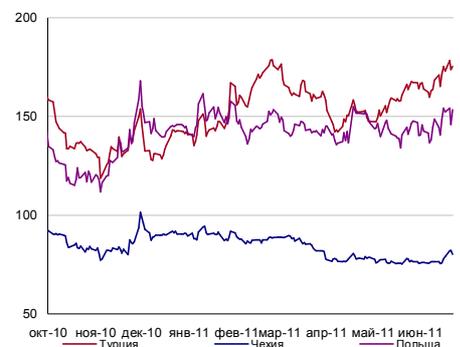
Еврооблигации EM



Lat Am CDS



EMEA CDS

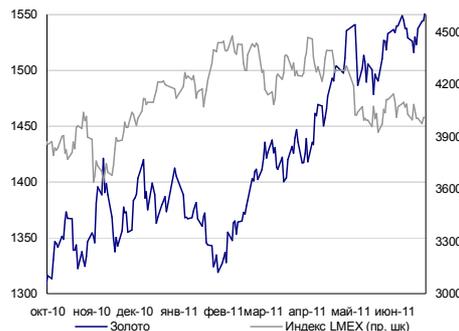


Товарные рынки

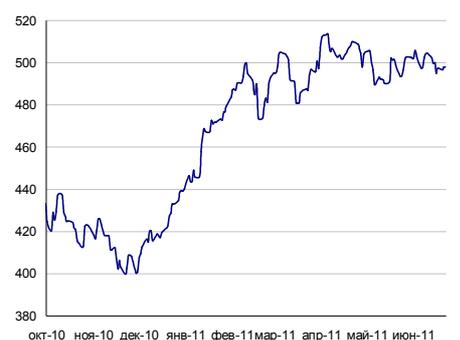
Нефть



Драгметаллы



CRB food



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Аналитический департамент

Тел: +7 495 925 80 00 доб. 1404

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Нефть и газ**

Денис Борисов

[Borisov_DV@mmbank.ru](mailto: Borisov_DV@mmbank.ru)**Экономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@mmbank.ru

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Минеральные удобрения**

Юрий Волков, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Банки**

Максим Кошелев

Koshelev_ME@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Иван Рубинов, CFA

Rubinov_IV@mmbank.ru**Машиностроение / транспорт**

Михаил Лямин

Lyamin_MY@mmbank.ru

Дмитрий Доронин

Doronin_DA@mmbank.ru**Долговые рынки**

Екатерина Горбунова

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Антон Дроздов, CFA

Drozdvov_AY@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.